

学校编码: 10384  
学号: 16020131152225

分类号密级  
UDC

厦门大学

硕 士 学 位 论 文

政府干预、股权性质与企业投资效率

Government Intervention, Ownership Type and  
Investment Efficiency of Enterprises

段宗训

指导教师姓名:	薛绍杰助理教授
专业名称:	产业经济学
论文提交日期:	2016 年 月
论文答辩时间:	2016 年 月
学位授予日期:	2016 年 月

答辩委员会主席:  
评阅人:

2016 年 4 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年    月    日

厦门大学博硕士论文摘要库

## 摘要

学术界对于企业投资效率问题的研究一直未曾中断过,从目前的研究成果和研究重点来看,学者分别从公司治理、信息不对称与代理冲突、行为金融学、自由现金流量等角度对企业投资效率的影响因素展开研究,并通过实证或者理论论证指出上述因素的确对企业的投资行为存在影响。同时,我国企业在政治制度背景、市场经济体制、法律水平等外部环境方面与西方企业存在较为明显的差异,这也就客观造成企业的投资行为受政府干预的影响较为严重。因而在研究中国企业投资效率和投资行为问题时,很有必要将政府干预考虑在内。

然而,忽视政府干预在企业投资行为决策过程中的重要作用和企业所处地区的市场经济发展进程与制度背景一直是中国学者研究企业投资效率问题时的明显缺陷。时至今日,仅有为数不多且较为零散的相关研究表明政府干预在企业投资决策过程中的特殊作用。因此,研究政府干预、产权性质与企业投资效率问题之间的关系具有极为重要的现实意义。

基于此,本文在已有相关研究成果的基础上,选取 587 家中国 A 股上市公司 2005 年-2014 年间的财务数据,对政府干预水平影响企业投资过度或者投资不足的机理和程度展开了实证研究和理论分析。

本文研究发现:总体而言,政府干预程度与企业过度投资正相关,与企业投资不足的影响不显著。我国政府具备较强的动机和能力对企业的投资决策行为进行干预,政府对企业投资行为的干预无论是对于各级政府的政策性目标、社会经济性目标还是政府官员谋取行政级别晋升等都极为有利。与中央国有企业相比,政府干预与地方国有企业过度投资具有更强的正相关性,但在投资不足的影响不显著。与民营企业相比,政府干预与国有企业过度投资具有更强的正相关性,但与企业投资不足的影响不显著。

本文的创新之处主要表现在以下几个方面:第一,研究范围有所增加,本文同时将央企、地方国企、民营企业纳入研究范畴,而以往的研究更多的是集中在国有企业的过度投资或者投资不足,明显忽视了民营企业对经济发展的重要作用。第二,数据更为全面,时间跨度更久,以往相关研究数据跨度一般只有 2-6 年,

主要是基于樊纲编著的《中国市场化指数报告》来写，而里面的最新数据只更新到 2009 年，本文选取 587 家中国 A 股上市公司 2005 年-2014 年间的财务数据，数据更为全面，时间跨度达到 10 年。第三，本文将企业过度投资和投资不足二者同时纳入到计量模型进行实证分析。

**关键词：**政府干预；投资效率；过度投资

厦门大学博硕士论文摘要库

## **Abstract**

Academics has never interrupted the research of the efficiency problem of the enterprise investment. From the point of the current research results and research emphasis, scholars study the influence factors of enterprise investment efficiency in the view of corporate governance, information asymmetry and agency conflicts, behavioral finance, free cash flow and so on. And they also point out that the above factors indeed have influence on enterprises investment behavior by the empirical or theoretical arguments. At the same time, there are evident differences between China's enterprises and western enterprises in external environment such as political system background, market economic system, and legal level, so the enterprise investment behavior is closely related to government intervention. Therefore in the study of Chinese enterprise investment efficiency and behavior problems, it is necessary to take into consideration of the government intervention.

However, China's academic has always had obvious shortcomings in research of corporate investment efficiency, such as ignoring the important role of government intervention in enterprise investment decision, and neglecting enterprise's special institutional background and market environment. Today, there have been a few and relatively scattered related studies showing that the government intervention plays special role in the process of enterprise investment decision. Therefore, it has very important significance in studying enterprise investment efficiency from the perspective of government intervention.

On the basis of existing research results, this paper selected financial data from 2005 to 2014 of 587 A-share listed companies in China and conducted empirical research and theoretical analysis on mechanism and degree of government intervention level's influences on excessive corporate investment and insufficient investment.



In this paper, the study found that in general the degree of government intervention is positively correlated with excessive investment, and negatively correlated with insufficient investment. Our government has stronger motivation and ability to intervene enterprise's investment decision-making behavior. Government's intervention on enterprise investment behavior have big advantages on the economic goals and social goals of all levels of government, or personal interests of the government officials such as promotion. Compared with the central state-owned enterprises, government intervention has stronger positive correlation with local state-owned enterprises over-investment and has stronger negative correlations with insufficient investment. Compared with private enterprise, government intervention has stronger positive correlation with state-owned enterprise excessive intervention and has stronger negative correlation with insufficient investment.

The innovation of this paper mainly in the following aspects: First, the scope of the study has increased. In this paper, while the central state-owned enterprises and local state-owned enterprises, private enterprises into the scope of the study, and previous studies are more concentrated in the over-investment of state-owned enterprises or insufficient investment, obviously overlooked the important role of private enterprise in economic development. Second, the data is more comprehensive, longer time span, span past research data generally only 2-6 years, mainly based on Fan Gang compiled the "China Market Index Report" to write, but there is only the latest data updated to 2009 in this paper we select 587 Chinese a-share listed companies in 2005 - 2014 financial data, and more comprehensive data, the time span of 10 years. Third, this article will over-investment and insufficient investment both at the same time into the econometric model empirical analysis.

**Keywords:**Government intervention; Investment efficiency; Excessive investment

# 目录

<b>第一章 导论</b>	<b>1</b>
1.1 选题背景及研究意义	1
1.1.1 选题背景	1
1.1.2 研究意义	3
1.2 研究内容和研究方法	4
1.2.1 研究内容	4
1.2.2 研究方法	5
1.3 本文创新点与不足	5
<b>第二章 文献综述</b>	<b>7</b>
2.1 企业投资效率界定与度量	7
2.1.1 企业投资效率	7
2.1.2 企业投资效率度量	8
2.2 企业投资效率理论解释的文献综述	9
2.2.1 企业现金流角度	9
2.2.2 股东—债权人冲突角度	10
2.2.3 大股东控股角度	11
2.2.4 公司治理等其他相关角度	12
2.3 政府干预理论	13
2.3.1 政府干预的概念界定	13
2.3.2 政府干预企业的动机	14
2.3.3 政府干预对企业的影响	15
2.4 政府干预、股权性质与企业投资效率的文献综述	16
<b>第三章 相关理论分析</b>	<b>19</b>
3.1 理论基础与分析	19
3.2 研究假设	20
<b>第四章 实证检验</b>	<b>23</b>
4.1 样本选择与数据来源	23
4.1.1 样本选择	23
4.1.2 数据来源	23
4.2 模型选择	24
4.2.1 企业投资效率度量模型	24
4.2.2 政府干预研究模型	25
4.3 变量选择与定义	25

4.3.1 被解释变量的选取 .....	25
4.3.2 解释变量的选取 .....	26
4.3.3 控制变量的选取 .....	26
<b>4.4 实证结果与分析.....</b>	<b>28</b>
4.4.1 投资效率度量模型的实证结果与分析 .....	28
4.4.2 政府干预研究模型的实证结果与分析 .....	30
<b>4.5 稳健性检验.....</b>	<b>34</b>
<b>第五章 结论与建议 .....</b>	<b>37</b>
5.1 主要结论 .....	37
5.2 建议 .....	37
<b>参考文献 .....</b>	<b>40</b>
<b>致 谢 .....</b>	<b>43</b>

# CONTENTS

<b>Chapter 1 Introduction.....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 BackgroundAnd Significance .....</b>	<b>1</b>
1.1.1 Background.....	1
1.1.2 Significance .....	3
<b>1.2 Major Contents And Methods .....</b>	<b>4</b>
1.2.1 Major Contents .....	4
1.2.2 Major Methods.....	5
<b>1.3 Innovation And Shortcomings .....</b>	<b>5</b>
<b>Chapter 2 Literature Review .....</b>	<b>7</b>
<b>2.1 Definition And Measurement Of Investment Efficiency .....</b>	<b>7</b>
2.1.1 Definition Of Investment Efficiency .....	7
2.1.2 Measurement Of Investment Efficiency .....	8
<b>2.2 Literature Review Of Investment Efficiency Theoretical Explanation .9</b>	
2.2.1 Angle Of Cash Flow .....	9
2.2.2 Angle Of The Conflict Between Shareholders And Creditors.....	10
2.2.3 Angle Of LargestShareholders.....	11
2.2.4 Corporate Governance And Other Relative Angle .....	12
<b>2.3 Government Intervention Theory .....</b>	<b>13</b>
2.3.1 Definition Of GovernmentIntervention .....	13
2.3.2 The Motive Of Government Intervention In Enterprise .....	14
2.3.3 The ImpactOf Government InterventionTo The Enterprise.....	15
<b>2.4 Literature Review Of Government Intervention, The Nature Of The Equity, Efficiency And Business Investment .....</b>	<b>16</b>
<b>Chapter 3 The Analysis Of Relative Theory .....</b>	<b>19</b>
<b>3.1 Basic Theory And Analysis.....</b>	<b>19</b>
<b>3.2 Research Hypothesis.....</b>	<b>20</b>
<b>Chapter4 Empirical Test And Analysis.....</b>	<b>23</b>
<b>4.1 SampleSelection And Data Sources.....</b>	<b>23</b>
4.1.1 Sample Selection .....	23
4.1.2 Data Sources .....	23
<b>4.2 Model Selection .....</b>	<b>24</b>
4.2.1 InvestmentEfficiency Metrics Model .....	24
4.2.2 Government Intervention Model .....	25
<b>4.3 VariablesSelection And Definitions .....</b>	<b>25</b>
4.3.1 Selection Of Explanatory Variables .....	25
4.3.2 SelectExplanatory Variables .....	26
4.3.3 Select Control Variables.....	26
<b>4.4 Empirical Results And Analysis.....</b>	<b>28</b>

4.4.1	Investment Efficiency Measurement Model Empirical Results And Analysis.....	28
4.4.2	Government Intervention Model Empirical Results And Analysis ..	31
4.5	Robustness Test .....	34
<b>Chapter5</b>	<b>ConclusionsAnd Recommendations .....</b>	<b>37</b>
5.1	Major Research Conclusions .....	37
5.2	Policy Recommendations .....	37
<b>References</b> .....		<b>40</b>
<b>Acknowledgements</b> .....		<b>43</b>

厦门大学博士论文摘要库

## 第一章 导论

企业投资效率问题一直都是学术界重点研究和关注的领域。从目前的研究成果和研究重点来看,学者分别从公司治理、信息不对称与代理冲突、行为金融学、自由现金流量等角度对企业投资效率的影响因素展开研究,并通过实证或者理论论证指出上述因素的确对企业的投资决策存在较为明显的影响。在我国当前政治制度背景、市场经济体制、法律水平这一前提下,除了以上影响因素,各级政府部门的行政干预也会对企业投资决策行为产生极为重要的影响。因此,在研究企业投资效率和投资决策行为问题时,很有必要将政府干预考虑在内。

研究政府对企业投资行为的干预作用及这种干预对企业投资效率造成的影响,首先要明确研究该论题的选题背景和研究意义以及国内外对企业投资效率的现有研究成果等。本部分将主要介绍论文的研究背景、研究框架、创新点和不足之处等内容,国内外对企业投资效率的现有研究成果将放在第二章再做详细归纳和阐述。

### 1.1 选题背景及研究意义

我国企业在政治制度背景、市场经济体制、法律水平等外部环境方面与西方企业存在较为明显的差异,这也就客观造成我国企业的投资决策行为受政府干预影响较为显著。然而,忽视政府干预在企业投资行为决策过程中的重要作用和企业所处的市场化进程、法治水平、制度背景等外部环境因素一直是中国学术界研究企业投资效率问题时的明显缺陷。时至今日,仅有为数不多且较为零散的相关研究表明政府干预在企业投资决策过程中的特殊作用。因此,研究政府干预、产权性质与企业投资效率问题之间的关系具有极为重要的现实与理论意义。

#### 1.1.1 选题背景

自 1978 年十一届三中全会以来,我国全面推进改革开放,在中央与各级地方政府之间也实行了以财政包干和分税制为代表的较为配套全面的经济分权。分权改革使得地方政府在很大程度上拥有了财政税收支配权,与此同时,中央政府

在改革过程中将绝大部分的国有企业控制权全面下放给了各级地方政府，职工下岗分流安排、养老、就业等社会责任也伴随着国有企业控制权下放而落到相应的地方政府肩上。财政税收激励也因而成为各级地方政府推动以 GDP 为主要指标的经济发展的重要着眼点。为了更好的推动 GDP 增长，各级地方政府往往会对辖区内的国有企业实行一定程度上的放权，给予其自主决策经营权，使得国有企业可以在社会主义市场经济体制范围内更好地谋求内生外延发展，以便于减轻政府自身负担。当然，这种放权受时间和人为因素限制，当所在地区出现作风较为强势的主管领导或者地方政府在一定时点面临较为严重的失业、GDP 增速下滑、财政赤字等问题时，地方政府往往会加强干预国有企业的经营。这种干预表现为要求企业扩大投资规模或者经营范围以便增加社会就业，解决政府面临的失业问题，促进地方 GDP 增长；出面干预要求国有企业参与对辖区内亏损国有企业的收购兼并等。

同时，改革开放以来我国长期实行的以 GDP 为主要指标的政府官员绩效考核模式，使得各级地方政府不得不采取各种措施去推动当地 GDP 增长。从现有的研究成果和具体现象来看，我国省级行政单位的官员在行政级别上的晋升往往伴随着当地 GDP 快速的增长速度，这也从客观促成地方政府官员将 GDP 增长作为其自身行政级别晋升的重要手段。当前 GDP 主要有投资、出口和消费三大部分组成，其中的出口和消费部分的增长主要由市场化程度的高低决定，而投资部分的增长则主要受市场化水平和行政干预综合决定，换言之，地方政府可以通过行政干预，通过在短时期内的辖区投资大幅增加来促进当地 GDP 明显快速的增长。这样做的结果就是地方政府推动投资增长往往首先考虑的不是投资效率高和企业运营效率，从根本上造成了非效率投资行为的大量出现。

90 年代中国完全确立社会主义市场经济体制之后，我国全方位的推动了国有企业机制体制改革和所谓的“国退民进”，此时的政企关系慢慢演变为政府与各类产权性质企业，包括中央政府与央企、地方政府与当地国有企业、各级政府与民营企业和外资企业之间的关系。与此同时，民营企业和外资企业与地方政府在法律层面已经不存在任何的产权关系和行政隶属关系。但是，分权改革后各级地方政府通过手里掌握的项目审批权、财政税收支配权、国有银行信贷额度影响、土地使用权、地方产业政策指定和发展战略规划推进等权利，使得其对辖区内的



Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.